

Capital de riesgo nuevamente

Patricio Arrau
Gerente General
Gerens Capital S.A.

(Columna diario La Tercera, 15 de septiembre de 2006)

Finalmente, después de dos años durmiendo en el Congreso Nacional, el llamado proyecto de Mercado de Capitales II (MKII) fue reactivado por el Ejecutivo. Para hacer un poco de historia, una vez aprobado el proyecto de Mercado de Capitales I el año 2001, el Ministerio de Hacienda se abocó a preparar la segunda versión. Ella tenía como propósito abordar un conjunto de ajustes de detalle en la legislación que por su complejidad no pudieron ser incluidos en la primera versión y que tenían como principal motivación estimular el capital de riesgo y otros ajustes del mercado. El proyecto también se incorporó al listado de reformas que acordó el Gobierno con el sector privado al amparo de la Agenda Pro Crecimiento de Sofoca liderada por Juan Claro. Pero vino la crisis de Inverlink y el proyecto se desfiguró. Las prioridades del momento se desviaron a incorporar nuevas regulaciones y controles corporativos, así como nuevos resguardos para la autorización de instituciones financieras y del mercado de capitales. Así, la última actividad legislativa de MKII en sus aspectos originales fue en julio del año 2004, cuando la Cámara aprobó el proyecto y este pasó al Senado. Desde entonces hasta agosto pasado vino el congelamiento.

La versión de julio de 2004 intentaba estimular la industria del capital de riesgo liberando del impuesto a la ganancia de capital la venta accionaria que realicen los fondos de inversión que se dediquen a financiar nuevas empresas y planes de expansión de pequeñas empresas. También existía un mecanismo para favorecer a los inversionistas ángeles que apoyen empresas en la etapa anterior a los fondos de inversión. Así como este gravoso impuesto se eliminó para las grandes empresas que transan en bolsa en la reforma de 2001, era imprescindible eliminar esta distorsión tributaria también para la creación y financiamiento de capital de pequeñas empresas. ¿Por qué este impuesto representa una distorsión tributaria significativa para el capital de riesgo?. Puesto que el valor de una acción está dado por los flujos futuros de utilidades y dividendos que están gravados por el impuesto a la renta, cuando se grava el mayor valor en una transacción accionaria en un momento en el tiempo se esta gravando el traspaso entre dos partes de los mayores flujos futuros, por lo que se grava dos veces los mismos flujos. La esencia del capital de riesgo es crear riqueza, es decir crear empresas que paguen sus impuestos en el futuro cuando vengan las utilidades. Al momento de transferir las acciones sólo se esta transfiriendo entre dos partes el derecho a esos flujos, el derecho a recibir esa riqueza o renta que será gravada en el futuro. No corresponde gravar el mayor valor de acciones cuyos flujos subyacentes ya están gravados con el impuesto a la renta. Pero es mucho más difícil hacer políticas para las pequeñas empresas que para las grandes empresas. La versión de julio de 2004 incorporó una “exención” acotada a ciertos montos máximos, que en la práctica era buena para los pequeños fondos privados de capital de riesgo y para los ángeles, es decir para los

inversionistas que invierten en las etapas tempranas de las empresas. Los fondos de mayor tamaño, que también requieren ser liberados de este gravoso impuesto no se veían muy favorecidos.

La versión enviada por el ejecutivo en agosto pasado eliminó los montos máximos para liberar el impuesto de la ganancia de capital, pero eliminó a los fondos privados y a los ángeles del listado de beneficiarios. Adicionalmente puso un listado de restricciones que en la práctica hace muy difícil que el esquema opere. La razón de todo esto viene dada porque la autoridad teme que al eliminar este impuesto a los fondos de inversión y a los ángeles se abra un “forado” tributario en el sistema de modo que particulares administren su propio patrimonio con beneficios especiales. Es entendible la inquietud del Ejecutivo y del Servicio de Impuestos Internos, puesto que efectivamente se han formado fondos privados para eludir impuestos, pero no es entendible la solución adoptada. Como en otras ocasiones se opta por un sistema que en la práctica no opera para evitar la elusión tributaria. LA permanente tensión entre eficiencia económica y simplicidad administrativa de los impuestos ha cobrado una nueva víctima: el capital de riesgo.

No debemos intentar reinventar la rueda. La experiencia internacional muestra que es imprescindible liberar a la industria de capital de riesgo del impuesto a la ganancia de capital y que el SII debe limitarse a fiscalizar que exista una separabilidad total entre administradores profesionales de fondos y aportantes de fondos. El SII debe reservarse la facultad de registrar los fondos de inversión que cumplen con este requisito. La separabilidad no sólo debe ser de propiedad, sino que también debe quedar estipulada en los reglamentos del fondo. Es hora de entregar a las pequeñas empresas y proyectos todos aquellos beneficios que hemos entregado a las grandes empresas.